

Sector: *Utilities.*

Precio Objetivo: 7,6 €

Recomendación: Comprar

Potencial: 24,9%

Analista: Aránzazu Bueno

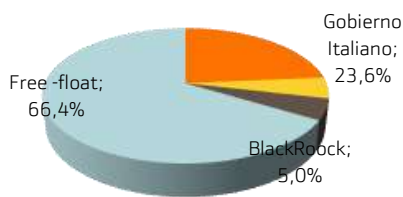
## Enel

*Hacia un modelo de negocio más sostenible y con mayor visibilidad de resultados*

### Datos Básicos

Capitalización (M €): 62.019 M€  
 Cierre 03.05.2023: 6,10 €/acc.  
 N° Acciones (M.): 10.167 M acc.  
 Rentabilidad YTD: +19,3%  
 Max / Min (52 sem): 6,31/3,956  
 Cód. Reuters / Bloomberg: ENEI.MI/ENEL. IM

### Accionariado



El año comienza con unos buenos resultados que baten las estimaciones del consenso y que permiten confirmar las guías del año. Los factores positivos que impulsan los resultados han sido: una mayor capacidad en renovables, la recuperación del margen unitario de generación y comercialización y la buena evolución de la división de redes. Estos factores compensan el impacto negativo de un mayor coste de la deuda y de mayores impuestos a las energéticas en alguno de los países en los que opera y el BNA ordinario sube un +2% en el 1T. Tras estos resultados mantenemos la recomendación de Compra. Motivos: (i) **Positivos resultados en 2023**. El BNA ordinario irá mejorando a medida que avance el año y esperamos un crecimiento de doble dígito para el conjunto del año; (ii) **Reducción de deuda neta** por venta de activos no estratégicos (Rumania, Argentina) y la recuperación de fondos tras las medidas tomadas el Gobierno para contener la escalada de los precios de la electricidad en 2022; (iii) **Avances en descarbonización**, gracias a las inversiones en renovables y el cierre de las plantas de carbón; (iv) **Ratios de valoración atractivos**, con un PER sobre el BNA ajustado estimado para 2023 de 10,1x; (v) **Alta rentabilidad por dividendo**: 7,0% sobre los resultados de 2023.

| Ppales cifras y ratios   | 2022   | 2023 e | 2024 e |
|--------------------------|--------|--------|--------|
| EBITDA ordinario         | 19.683 | 20.820 | 21.475 |
| BNA ordinario            | 5.391  | 6.170  | 6.630  |
| BPA Ordinario            | 0,53   | 0,61   | 0,65   |
| DPA                      | 0,40   | 0,43   | 0,43   |
| Rentabilidad por dividen | 6,6%   | 7,0%   | 7,0%   |
| PER BNA ajustado         | 11,5   | 10,1   | 9,4    |
| Deuda Neta/EBITDA        | 3,0 x  | 2,9 x  | 2,7 x  |

### Resultados 1T 2023: Bate estimaciones del consenso

**Bate estimaciones:** Principales cifras comparadas con el consenso de mercado: EBITDA ordinario 5.463M€ (+22%) vs 5.330M€ est.; BNA ordinario 1.512M€ (+2%) vs 1.348M€ est; Cash Flow 3.700M€ (vs -600M€ en 1T 22); Deuda Neta 58.901M€ (vs 60.068M€ en diciembre 2022).

**BNA impulsado por el crecimiento a nivel operativo:** Una mayor capacidad y un mayor factor de carga en renovables, la mejora en el margen unitario en generación y comercialización (38€/MWh vs 11€/MWh en 1T22) y la recuperación de ingresos regulados en la división de redes impulsan el crecimiento en EBITDA ordinario (+22%). Este fuerte crecimiento a nivel operativo permite compensar el impacto negativo de un mayor coste de la deuda y el BNA ordinario sube un +2%.

**Buena generación de cash flow Cash Flow Operativo:** 3.700M€ vs -600M en 1T 22. Esto ha permitido afrontar las inversiones y los dividendos del grupo ya la vez reducir la deuda.

### Guías 2023 confirmadas: Crecimiento de doble dígito en BNA ajustado

El equipo gestor confirma las guías del año. Espera llegar a un EBITDA ordinario entre 20.400M€ y 21.000M€; BNA ordinario entre 6.100M€ y 6.300M€, Deuda neta entre 51.000M€ y 52.000M€.

**El EBITDA ordinario subiría un +5,2% y el BNA ordinario un +15,0% vs 2022 en el rango medio.**

| Desglose EBITDA (%)  | 2022 |
|----------------------|------|
| Redes                | 41%  |
| Renovables           | 19%  |
| Distribución         | 6%   |
| Generación y trading | 34%  |

| Primer Trimestre    | 2022  | 2023  | %    |
|---------------------|-------|-------|------|
| EBITDA ordinario    | 4.486 | 5.463 | 22%  |
| BNA ordinario       | 1.484 | 1.512 | 2%   |
| Cash Flow Operativo | -601  | 3.705 | n.s. |

### Plan Estratégico 2025: Modelo de negocio más sostenible y con más visibilidad

El Plan Estratégico 2025 contempla llegar a un EBITDA ordinario de entre 22.200M€ y 22.800M€, lo que supone un crecimiento medio anual de +4,6% en el periodo 2022-25. En términos de BNA ordinario aspira a llegar a un rango de entre 7.000M€ y 7.200M€ con un crecimiento medio anual de +9,6%. Además, el modelo de negocio será más sostenible y con más visibilidad de resultados. El 80% de EBITDA en 2025 procederá de negocios regulados o con producción contratada a largo plazo. Además, el 90% de la producción procederá de fuentes no emisoras de CO2 vs 68% actual.

| Plan Estratégico | 2022   | 2025 TAMI 22-25 | %    |
|------------------|--------|-----------------|------|
| EBTDA ordinario  | 19.683 | 22.500          | 4,6% |
| BNA ordinario    | 5.391  | 7.100           | 9,6% |
| DPA              | 0,40   | 0,43            | 2,4% |

### Recomendación: Comprar, Precio Objetivo 7,60€/acción.

El año comienza con unos buenos resultados que bate las estimaciones del consenso y permiten confirmar las guías del año. Mantenemos la recomendación de Compra. **ENEL está en nuestra cartera modelo de acciones europeas.** Motivos: (i) **Positivos resultados en 2023**, con crecimiento de doble dígito en BNA ordinario; (ii) **Reducción de deuda neta** por venta de activos no estratégicos (Rumania, Argentina) y la recuperación de fondos tras las medidas tomadas el Gobierno para contener la escalada de los precios de la electricidad en 2022; (iii) **Avances en descarbonización**, gracias a las inversiones en renovables y el cierre de plantas de carbón, (iv) **Ratios de valoración atractivos**, con un PER sobre el BNA ajustado estimado para 2023 de 10,1x; (v) **Alta rentabilidad por dividendo**: 7,0% sobre los resultados de 2023. Precio Objetivo de 7,60€/acción (vs 9,80€/ant) en base a modelo de descuento de flujos de caja.

### Evolución bursátil vs Euro Stoxx 50 (base 100)



Fuentes: Bloomberg, Reuters, CNMV y propia compañía

## Nota Compañía

jueves, 4 de mayo de 2023 14:09h

Cifras en millones de euros

## Resumen Cta de Pérdidas y Ganancias

|                      | 2021         | 2022         | 2023e        | 2024e        | 2025e        | 2026e        | 2027e        | TAMI '22-'27 |
|----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Ingresos netos       | 85.719       | 140.517      | 115.927      | 118.245      | 120.610      | 123.022      | 125.483      | -2,2%        |
| EBITDA Ordinario     | 19.210       | 19.683       | 20.820       | 21.475       | 22.140       | 22.649       | 23.300       | 3,4%         |
| <b>BNA Ordinario</b> | <b>5.593</b> | <b>5.391</b> | <b>6.170</b> | <b>6.630</b> | <b>6.916</b> | <b>7.251</b> | <b>7.856</b> | <b>7,8%</b>  |

## Resumen Balance de Situación

|                            | 2021           | 2022           | 2023e          | 2024e          | 2025e          | 2026e          | 2027e          | TAMI '22-'27 |
|----------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|
| Activo No Corriente        | 140.566        | 147.406        | 138.968        | 134.903        | 138.669        | 138.305        | 138.455        | -1,2%        |
| Activo Corriente           | 50.621         | 50.041         | 51.031         | 51.806         | 52.414         | 53.037         | 53.677         | 1,4%         |
| Caja e IFT                 | 14.511         | 16.022         | 15.524         | 15.569         | 15.659         | 15.752         | 15.846         | -0,2%        |
| <b>Total Activo/Pasivo</b> | <b>205.698</b> | <b>213.469</b> | <b>205.523</b> | <b>202.278</b> | <b>206.742</b> | <b>207.094</b> | <b>207.978</b> | <b>-0,5%</b> |
| PN                         | 42.342         | 42.082         | 41.821         | 42.496         | 44.189         | 46.236         | 48.503         | 2,9%         |
| Pasivo no corriente        | 87.878         | 101.878        | 93.307         | 88.728         | 90.838         | 88.453         | 86.348         | -3,3%        |
| Pasivo corriente           | 75.758         | 72.298         | 73.184         | 73.843         | 74.504         | 75.194         | 75.916         | 1,0%         |

TAMI es la Tasa Anual Media de Incremento.

## Valoración Descuento Cash Flow Libre Operativo (Valor Compañía)

|  | 2023e        | 2024e        | 2025e        | 2026e         | 2027e         | VR             |
|--|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|----------------|
| EBITDA   | 20.820       | 21.475       | 22.140       | 22.649        | 23.300        |                |
| - Impuesto S/ Beneficio Operativo                | -3.046       | -3.253       | -3.376       | -3.471        | -3.625        |                |
| = NOPLAT (Benef. Operativo Después Imp.)         | 17.774       | 18.222       | 18.764       | 19.177        | 19.675        |                |
| - Inversiones en activos fijos                   | -12.200      | -12.400      | -12.400      | -8.400        | -8.950        |                |
| - Inversiones en circulante                      | 394          | -161         | -38          | -25           | -12           |                |
| - Gastos capital., prov. pagadas & otros ajustes | -1.500       | -1.500       | -600         | -600          | -600          |                |
| <b>= Cash Flow Operativo</b>                     | <b>4.469</b> | <b>4.161</b> | <b>5.726</b> | <b>10.152</b> | <b>10.113</b> | <b>201.781</b> |

WACC 7,4%  
g 2,3%

Valor Grupo 158.786 M€  
+ Activos Financieros 861 M€  
- Deuda Neta -60.068 M€  
- Minoritarios -14.754 M€  
- Provisiones & Otros -7.369 M€  
Valor Fondos Propios 77.456 M€  
Nº acciones 10.167  
Valor Acción 7,6 €

**Método de valoración:**

Establecemos un Precio Objetivo de 7,60€ en función del descuento de flujo de caja libre con las hipótesis recogidas en las tablas adjuntas.

PER'23e implícito  
12,6

EV/EBITDA'23e implícito  
7,6

## Matriz de Sensibilidad al Precio Objetivo

| WACC/g | 1,5% | 1,7% | 1,9% | 2,1% | 2,3% | 2,5% | 2,7% | 2,9% | 3,1% |
|--------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| 6,2%   | 9,4  | 9,9  | 10,6 | 11,3 | 12,0 | 12,9 | 13,8 | 14,9 | 16,1 |
| 6,5%   | 8,4  | 8,9  | 9,4  | 10,0 | 10,7 | 11,4 | 12,2 | 13,1 | 14,1 |
| 6,8%   | 7,5  | 8,0  | 8,4  | 9,0  | 9,5  | 10,1 | 10,8 | 11,6 | 12,4 |
| 7,1%   | 6,8  | 7,2  | 7,6  | 8,0  | 8,5  | 9,0  | 9,6  | 10,3 | 11,0 |
| 7,4%   | 6,1  | 6,4  | 6,8  | 7,2  | 7,6  | 8,1  | 8,6  | 9,1  | 9,7  |
| 7,7%   | 5,5  | 5,8  | 6,1  | 6,4  | 6,8  | 7,2  | 7,7  | 8,1  | 8,7  |
| 8,0%   | 4,9  | 5,2  | 5,5  | 5,8  | 6,1  | 6,5  | 6,9  | 7,3  | 7,7  |
| 8,3%   | 4,4  | 4,6  | 4,9  | 5,2  | 5,5  | 5,8  | 6,1  | 6,5  | 6,9  |
| 8,6%   | 3,9  | 4,1  | 4,4  | 4,6  | 4,9  | 5,2  | 5,5  | 5,8  | 6,2  |

Todos nuestros informes disponibles en:

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>  
[www.bankinter.com](http://www.bankinter.com)

Avda. de Bruselas, 14  
28108 Alcobendas, Madrid

## Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses

| Fecha      | Recomendación | Precio Objetivo |
|------------|---------------|-----------------|
| 07/05/2020 | Comprar       | 9,8 €           |

## INFORMACIÓN IMPORTANTE,-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- Las metodologías de valoración más frecuentemente aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, ratios comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value, PER teórico.
- La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en: [https://docs.bankinter.com/file\\_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf](https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf)
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en: [https://docs.bankinter.com/file\\_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf](https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf)

## NOTAS DE COMPAÑÍAS RECIENTEMENTE PUBLICADAS:

- Todas nuestras notas de compañías se encuentran disponibles en: [Link a informes de compañías,](#)

## EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada – Director

Pedro Echeguren – Farma &amp; Salud

Aránzazu Bueno – Eléctricas

Esther Gutiérrez de la Torre – Autos

Jorge Pradilla – Logística

Rafael Alonso – Bancos

Juan Tuesta – Construcción &amp; Tecnología

Aránzazu Cortina – Industriales

Carlos Pellicer – Alimentación &amp; Distribución

Pedro Ribeiro- Portugal

Eduardo Cabero – Seguros

Pilar Aranda – Petróleo

Juan Moreno – Inmobiliarias

Elena Fdez-Trapiella – Consumo &amp; Lujo

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el equipo: Macroeconomía, Estrategia de Inversión, Bonos, Divisas, Fondos de Inversión, ETFs, Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable.